

# 体制転換期のスロヴェニアの銀行民営化について<sup>1) 2)</sup>

高田 公

## I. はじめに

1989年から1990年代初頭にかけて社会主義・計画経済体制が崩壊し、東欧諸国及び旧ソ連諸国（以下、体制転換諸国）では西側先進諸国のような資本主義・市場経済の確立を目標とした経済体制の転換が開始された。社会主義期の金融システムは資本主義経済のものとはまったく異なるものであったために、体制転換諸国では新たな金融システムの制度設計を行い、それを実際に構築するという政策課題が生じることとなった。そのような中で、ハンガリー・ポーランド・チェコの3カ国の銀行部門では、各国の国有銀行の民営化において外国金融投資家への売却方式が採用されたことにより、外資系銀行（外国銀行の子会社）<sup>3)</sup>が銀行部門の大部分を占めるという共通の特徴がみられるようになった<sup>4)</sup>。他の中東欧諸国<sup>5)</sup>でも国有銀行は軒並み外国金融資本に売却され、中東欧地域は世界でも銀行部門における外資系銀行の支配がもっとも強い地域となっている。一方でスロヴェニアは例外的であり、外資系銀行の資産シェアが30%ほどと、中東欧諸国のなかで比べると一国のみ低い割合となっている。なぜ中東欧

1) 本稿は第82回証券経済学会全国大会（2014年11月）で報告した内容に加筆修正したものである。討論者の岩田健治先生からは貴重なご意見をいただいた。また証券経済研究会（2015年6月）においても報告をさせていただき、参加の諸先生方からは貴重なご意見をいただいた。記して深く感謝したい。

2) 「体制転換期」とは、中東欧諸国が体制転換を開始した1989年から、中東欧8カ国がEUへの新規加盟を果たした2004年までの期間を指す。

3) 本稿で「外資系銀行」とは、外国資本（外国銀行や国際機関など）の持分が50%以上の銀行を指す。また「外国銀行」とは当該国以外に本店（本社）を持つ銀行を指す。また「多国籍銀行」とは複数の国で支店や子会社を所有し、活動する銀行を指す（多国籍銀行を定義する場合に進出先国数の要件を設ける場合があるが、本稿では特に設けない）。中東欧諸国を中心とした視点でみると、外国銀行を親会社とする銀行グループは、多国籍銀行とほぼ同義となる。またある外国銀行グループ（多国籍銀行）の活動で、当該国のみでの活動（当該国子会社・支店の活動）を表す場合には「外資系銀行」、本国および当該国以外での活動や銀行グループ全体の活動を表す場合には「外国銀行」と表記する。

4) Takata [2005]

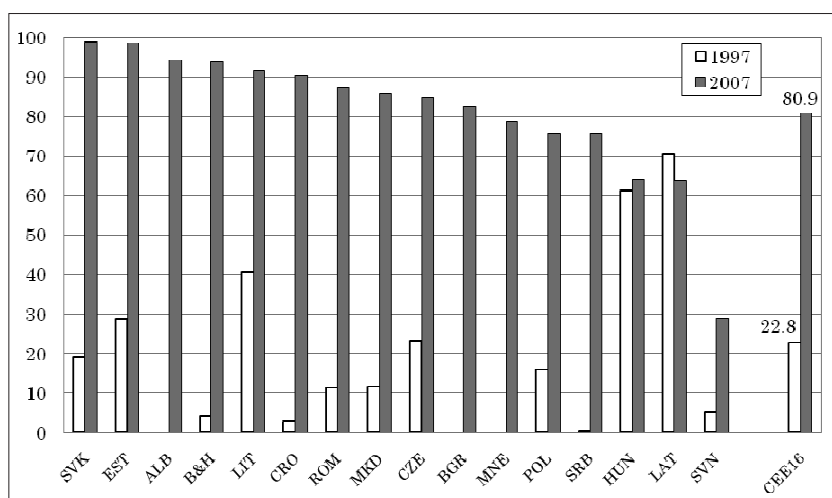
5) 本稿で「中東欧諸国」とは、バルト諸国（エストニア、ラトヴィア、リトアニアの3カ国）、中欧諸国（ハンガリー、ポーランド、チェコ、スロヴァキア、スロヴェニアの5カ国）、南東欧諸国（ルーマニア、ブルガリア、クロアチア、ボスニア・ヘルツェゴヴィナ、セルビア、モンテネグロ、旧ユーゴスラヴィア・マケドニア、アルバニアの8カ国。またコソボを含む場合もある）を指す。またEUに関係して中東欧諸国という場合、2004年以降に中東欧地域からEUに新規加盟した10カ国（エストニア、ラトヴィア、リトアニア、ハンガリー、ポーランド、チェコ、スロヴァキア、スロヴェニア、ルーマニア、ブルガリア）のことを特に指すことがある。

諸国の中でスロヴェニアのみが外資系銀行のシェアが低いのであろうか。本稿ではスロヴェニアの国有銀行の民営化の過程に焦点をあて、外資系銀行のシェアが低い原因を明らかにするとともに、さらにスロヴェニアの民営化過程に影響を与えた要因について検討する。

1990年代に入り、発展途上諸国および体制転換諸国の銀行部門では大規模な対外自由化が進み、1990年代後半以降、銀行部門における外資系銀行のプレゼンスが急増している。このような多国籍銀行活動の「第3の波」<sup>6)</sup>は、多国籍銀行が新興市場諸国の銀行部門に子会社形態で進出して、現地でリテール業務を行うことを特徴としている<sup>7)</sup>。

銀行部門における外資系銀行のプレゼンスの増加は、特に欧州体制移行諸国を含む欧州・中央アジア地域で著しい<sup>8)</sup>。中東欧地域の各国銀行部門に外資系銀行が占めている割合（2007年末時点）を銀行資産からみると、16カ国の平均で8割を占めている（図1）。そして16カ国中10カ国で外国銀行資産が80%以上となっており、また60%以上80%未満が5カ国と、中東欧諸国ではスロヴェニア以外のすべての国で銀行部門資産の6割以上を外国銀行が占めてい

図1 中東欧諸国の銀行部門における外資系銀行の資産比率



注) SVK:スロヴァキア, EST:エストニア, ALB:アルバニア, B & H:ボスニア・ヘルツェゴビナ, LIT:リトアニア, CRO:クロアチア, ROM:ルーマニア, MKD:マケドニア, CZE:チェコ, BGR:ブルガリア, MNE:モンテネグロ, POL:ポーランド, SRB:セルビア, HUN:ハンガリー, LAT:ラトビア, SVN:スロヴェニア, CEE16:中東欧16カ国の平均（ただし1997年はデータの無い3カ国を除く13カ国の平均）。

出所) EBRD, Transition Report, 各年版

6) 多国籍銀行活動の「第1の波」は1830年代の英国の銀行による海外植民地への進出に始まるものであり、「第2の波」は1960年代のユーロ市場への進出である（Jones [1990]；ジョーンズ [2007]；Garcia Herrero and Simon [2003]；川本 [2006]）。

7) ジョーンズ [2007]，Garcia Herrero and Simon [2003]，川本 [2006]

8) IMF [2000]，BIS [2004]，World Bank [2008]

る。このように近年の中東欧諸国の銀行部門では、銀行部門の大部分を外国銀行が占める、“外国銀行による銀行部門の支配”の傾向が顕著となっている。

多国籍銀行（外国銀行）の海外進出に関してはいくつかの理論がある。まず海外に進出した顧客企業に銀行が追随するという「フォロワー説」がある。また多国籍企業論を多国籍銀行の海外進出に適用する議論がある。企業の所有する独占的な優位性を不完全市場である世界市場で発揮すること（産業組織論にもとづく企業の「優位性理論」）、また市場取引で発生している取引費用を企業組織内の取引とすることにより削減すること（「内部化理論」）が、それぞれ多国籍銀行の海外進出を説明する要因とされる。また優位性理論と内部化理論を包摂し、企業の所有優位性、立地優位性、内部化の要因を組み合わせた多国籍企業論における「折衷理論」（OLIパラダイム）を多国籍銀行に適用した議論がある<sup>9)</sup>。

またかつては多国籍銀行の活動は先進国間の進出がその多くを占めていたが、1990年代後半以降、発展途上国における銀行部門の対外自由化により、多国籍銀行の進出は世界的に拡大している。近年の多国籍銀行の活動は、新興市場諸国の銀行部門に子会社形態で進出して、現地でリテール業務を行うことを特徴としている。このような状況を背景に、発展途上国および体制移行国における「外国銀行の参入」に関する実証研究が近年大きく発展している。これらの研究では、外国銀行はなぜ海外に進出するのか<sup>10)</sup>、どのような理由で受入国を選ぶのか、また外国銀行の参入は国内銀行部門にどのような影響を与えるのか<sup>11)</sup>などが考察されている。

しかし、外国銀行の参入の原因に関する先行研究の多くは、外国銀行の側の意思決定を中心とした視点で検討されている一方で、受入国の視点が欠如しているという問題がある。つまり、受入国の視点はまったく欠如しているか、あるいは外国銀行の意思決定の一要因として立地の要因、受入国の制度などを導入するにとどまる<sup>12)</sup>。しかし外国銀行の意思決定を中心としたこのような視点からは、なぜ中東欧諸国の銀行部門では他の地域と比較して外資系銀行の占有割合が著しく高いのかについて十分に説明することができないと筆者は考える。

中東欧諸国の銀行部門における外国銀行のシェアを考える上では、まず社会主義期のモノバンク制から、体制移行の初期時点においては国有銀行を中心とする銀行部門が形成されたことが重要である。Takata [2005] が示したように、中東欧地域の外資系銀行のシェアが大きく変化したのは、国有銀行の寡占状態であった銀行部門において、その国有大銀行が次々と外国資本への売却方式により民営化されたことにあった。

また Weill [2003] が、外国銀行の参入は受入国当局の意思と外国銀行の願望の二重の要素

9) 以上は川本 [1995] を参考にしている。

10) 例えば Clarke *et al.* [2003], Focarelli and Pozzolo [2005] などを参照。

11) 例えば Clarke *et al.* [2005] などを参照。

12) 二国間の距離、経済的・文化的関係および制度・規制の類似性が重要であることが示されている研究としては、Cull and Martínez Peria [2007] pp.7-9 などを参照。

からなると指摘しているように<sup>13)</sup>、中東欧諸国では銀行民営化政策や銀行部門の対外開放政策といった、受入国当局の意思を反映した政策が外国銀行の参入に直接関係している。特に銀行民営化政策が重要である。杉浦〔2008〕が指摘するように、中東欧諸国における旧国有銀行は、すでに大規模な支店網を有する「優良資産」である場合が多く、銀行民営化における買収でこの支店網を入手することにより当該国において一定の市場支配が可能となる<sup>14)</sup>。このように、中東欧諸国におけるモノバンク制からは国有銀行を中心とする銀行部門が形成され、その国有銀行の民営化で外国銀行が国有銀行を買収して急速にシェアを拡大している。

それでは、なぜ中東欧諸国の中でスロヴェニアのみが外資系銀行のシェアが低いのであろうか。

まずかつてのユーゴスラヴィア社会主義連邦共和国（以下、旧ユーゴ）の諸国と他の中東欧諸国には銀行部門の初期条件のちがいがあある。旧ユーゴでは社会主義期から銀行部門には西側のものとはかなり異なるとはいえ、すでに中央銀行と商業銀行が分離された二層式システムが形成され、また銀行は自主管理企業により設立されており、さらに旧ユーゴ特有の銀行制度に基づいた「リュブリャナ銀行システム」により各銀行が結びつけられていた<sup>15)</sup>。このため体制移行開始直後に形成されたスロヴェニアの銀行部門では、最大手の銀行であるリュブリャナ銀行株式会社（LBdd）（当時）が銀行13行の所有の過半数を占めることとなった。またLBddの所有構成は大部分を企業が占めていた。すなわちスロヴェニアの銀行部門は、初期時点で中欧3カ国のように国有銀行が多数を占める状況ではなく、銀行部門は主にLBddと企業（国内民間資本）により所有されていた。ただし後述するように、銀行再建プログラムのもとで二大銀行は国有化され、それに伴いリュブリャナ銀行システムは解体し、いくつかの銀行が独立することとなった<sup>16)</sup>。

またTakata〔2005〕では、中欧3カ国の外国戦略投資家への売却方式への収斂の理由について、次の3点を指摘している。1) 旧国有銀行の問題：旧国有銀行が多くの問題を抱え、その問題の解決と経営状態の改善・安定化のためには、戦略的投資家として外国資本に積極的に銀行経営に関わることが効果的と考えられた。2) EU加盟：EU加盟を目指す中で、EUから銀行民営化への圧力を受け、また社会主義期から継続した多くの問題を残していた銀行部門を急速に西側先進諸国の基準へと適応させるために、国有銀行を外国銀行へ売却することによ

---

13) Weill〔2003〕p.574

14) 杉浦〔2008〕p.114

15) リュブリャナ銀行システムおよび社会主義時代のスロヴェニアの銀行部門については、小山〔1983〕、田中〔1990〕などを参照のこと。

16) ただし一部の銀行はLBddの優良資産の後継銀行であるNLB傘下にとどまり、またそのうちの多くは段階的にNLBに吸収された。

てその解決を図ることに傾いた。3) 外国銀行の経営戦略：外国銀行の側もグローバル化と地域統合のなかで、特に EU 拡大をにらんだ経営戦略によってこの地域への進出を活発化させた。岩田 [2010] が示すように、欧州総合大銀行グループ (LCBG) は低収益環境のなかでの新たなビジネスモデルとして、中東欧・バルト諸国への展開を行った。

まず 1 点目の旧国有銀行の問題に関連していえば、スロヴェニアの経済が好調であったことは、国有銀行の民営化で外国への売却が「必要とされない」一つの要因となりうる。杉浦 [2008] はスロヴェニアの銀行部門において外資系銀行の比率が低い理由について、同国は比較的早期からマクロ経済が安定化しており、また製造業部門の競争力が高いために、金融機関に不良債権が累積する構造になかったことを指摘している<sup>17)</sup>。また小山 [2006] も、スロヴェニアへの外国直接投資 (FDI) の流入が少額であり政府も誘致に積極的でない理由として、国の豊かさや国際競争力の高さを理由にあげている<sup>18) 19)</sup>。このようなスロヴェニア経済の好調さ、旧自主管理企業の国際競争力の高さという体制転換初期に他の中東欧諸国であまりみられなかった特徴は、銀行民営化に大きな影響を与えたものと考えられる。多くの旧自主管理企業が十分な競争力をもち、経済全体も好調で、銀行部門に不良債権がそれほど発生しておらず、銀行経営に悪化がみられないのであれば、銀行が旧自主管理企業と深いつながりを持つことそのものが問題であるとはいえず<sup>20)</sup>、また必ずしも銀行の外国銀行への売却が必要とはされないと考えられる。

次に、2 点目の EU 加盟に関連していえば、他の中東欧諸国と同様に、EU への新規加盟はスロヴェニアにとっても悲願であったと考えられる。EU 加盟のためには銀行民営化が必要とされていた。実際にスロヴェニアにおいても 2001 年の二大銀行の民営化計画では外国戦略投資家への売却 (SFFI) 方式での少数株式または過半数株式の売却が検討されていた。しかし結果をみると、最大手の銀行 NLB は SFFI 方式で 34% の国家持ち分が外国銀行に売却されたものの国家が最大株主として残り、また第 2 位の銀行 NKBM の SFFI 方式の民営化は中止された。このような不完全な銀行民営化の結果は EU 加盟交渉とどのような関係にあるのであろうか。

また 3 点目の外国銀行の経営戦略に関連していえば、後でみるように、スロヴェニアの大銀行民営化においては複数の外国銀行が入札に参加しており、中欧 3 カ国の体制転換初期の銀

17) 杉浦 [2008] p.120

18) 小山 [2006] pp.147-178

19) 小山 [2006] は FDI が少ないことの他の理由として、民営化が企業内部者優先であったこと、行政障壁の存在、スロヴェニアの市場が小さいことなどをあげている。またスロヴェニア人は FDI の流入に慎重な人が多く、そのような姿勢は、独立不羈の精神と高い国際競争力により説明されるとしている (pp.147-178)。

20) ただし国有銀行の非効率性が利子マージンの大きさ (貸出利率の高さ、預金利率の低さ) として国内部門に負担を強いている可能性はある。スロヴェニアでは居住者の外国からの借入れが制度上禁じられており、また預金利率上限規制があったことから、特に 1998 年まではこのような状況であった可能性がある。



行民営化のように買い手が見つからずに SFFI 方式の銀行民営化が不成立となったわけでもない。すなわち、外国銀行の経営戦略上においても、小国であるとはいえ、スロヴェニアは参入の魅力がある国といえる。

さらに上記以外の要因として、銀行民営化には政治経済的な要因が影響する。Clarke *et al.* [2005b] は、民営化の計画と結果には政治的利益と政治的成本を比較した政治家のインセンティブの影響を受け、さらに政治制度が政治的利益と政治的成本、民営化計画に影響を及ぼすと主張している。また Boehmer *et al.* [2005] は、連立政権など政権が不安定な状態であるときには大規模民営化の政治的リスクを受け入れることができないことを主張している。

スロヴェニアの政治経済的な要因に関していえば、当時の政権にとっての政治的利益は、主に EU 加盟と財政収入と考えられる。上述の通り EU 加盟のためには銀行民営化が必要とされていた。また財政収入については、当時の財務大臣が、銀行民営化の財政収入により（銀行再建プログラムなどの負担により生じた）国家債務をいくらか減らす必要性を民営化の目的として指摘している<sup>21)</sup>。銀行民営化の主な政治的成本としては、外国資本への民営化に対して政党・メディア・大衆の予想以上の強い抵抗がみられたことと、民営化により政策手段の一つとして国有銀行を利用することが困難になること<sup>22)</sup>があげられる。また政治制度に関しては、4 党による連立政権で政権基盤に脆弱性を抱えていたことなどがあげられる。

上記をまとめると、スロヴェニアの銀行部門ではなぜ外資系銀行のシェアが低いのかの一端は、初期時点で中欧 3 カ国のように国有銀行が多数を占める状況ではなく、また銀行再建プログラムの結果、二大銀行以外は多くが国内民間資本となったことがまず挙げられる。このことから、「スロヴェニアの銀行部門ではなぜ外資系銀行のシェアが低いのか」という問題は、国有銀行の民営化との関連では、「なぜスロヴェニアの二大銀行が外国資本の傘下にならなかったのか」と置き換えることができる<sup>23)</sup>。仮に二大銀行である NLB と NKBM が外国資本となれば、外資系銀行の資産比率は約 7 割となり、ハンガリーを超え、ポーランドに肩を並べることになる。スロヴェニア以外の他の中東欧諸国では、民営化の方法として SFFI 方式を選択したために、国有大銀行の民営化の進展に伴い外資系銀行の割合が急速に高まったのに対し、ス

21) Slovenia Business Week (SBW), June 4th, 2001.

22) Lindstrom and Piroška [2007] によれば、1997 年に NLB と NKBM の銀行再建プログラムが終了し、それぞれの監査役会が設置されたとき、NLB の監査役会の指名権は（当時第 1 党の）自由民主党が、NKBM の監査役会の指名権は（当時第 2 党の）人民党が、それぞれ獲得したという（p.132, 注 7）。つまり、自由民主党と人民党は、NLB と NKBM にそれぞれ強い影響力を持っていたことが伺える。

23) ただし、なぜスロヴェニアの中小国内資本銀行が（欧米の大規模多国籍銀行に比べて小規模であるにもかかわらず）外国資本により買収されないのか、という論点は残る。実際、SKB, Koper などを買収されているが、いくつかの中小銀行が国内資本として残っている。この点については別稿に譲ることとして、本稿では扱わない。

ロヴェニアでは二大銀行の民営化のうち、国内最大の銀行（NLB）は3分の1がSFFI方式により売却されたのにとどまり、民営化後も最大株主は国家であった。もう一方の国内第2位の銀行（NKBM）はSFFI方式で過半数が売却される予定であったのが民営化過程の途中で中止となり、公開市場売却方式（IPO方式）で国内市場を中心に売却された。なお両行ともに民営化された後も、最大株主は国家であった。また国有銀行の問題の点から考えると、スロヴェニアの多くの企業が十分な競争力をもち、経済も好調であったことから、ソフトな予算制約の解消や経営の改善のために銀行を外国資本に売却することが必要とはされなかった。外国銀行の経営戦略に関していえば、スロヴェニアは小国であるものの、中欧3カ国と同様に外国銀行にとっては魅力的な市場と思われる。またEU加盟と国内政治状況に関しては、さらなる検討が必要である。

以下では、中東欧諸国のなかでスロヴェニアの銀行部門ではなぜ外資系銀行のシェアが低いのか、あるいはなぜスロヴェニアの二大銀行が外国資本の傘下にならなかったのかを、スロヴェニアの銀行民営化の過程の検討から明らかにするとともに、銀行民営化の過程に影響した国内政治状況とEU加盟交渉の観点から明らかにする。本稿では、スロヴェニアの銀行部門民営化過程およびそれにかかわる国内政治状況、EU加盟交渉について、事例研究として分析する。

本稿では、スロヴェニアの二大銀行が外国資本の傘下にならなかった理由について、一つにはスロヴェニア国内で二大銀行の民営化に対する連立政権内部、マスコミ、大衆による反対が生じたためであり、もう一つには、スロヴェニアの大銀行民営化は他の中東欧諸国よりも遅れて開始されたが、政権交代や民営化への抵抗などにより銀行民営化計画に遅れが生じている間にEUとEU加盟候補国の交渉全体が大きく進展し、銀行民営化が不十分な状態であることが、必ずしもEU加盟交渉の争点ではなくなったことを主張している<sup>24)</sup>。

本稿の構成は、次のとおりである。II節では、スロヴェニアの経済および銀行部門の特徴について確認する。III節では、スロヴェニアの銀行民営化の過程を検討する。IV節では、スロヴェニアの銀行民営化過程に影響を与えた要因について、国内政治とEU加盟交渉の2点から検討する。

---

24) スロヴェニアの経済と旧国有企業の経営が好調で、旧国有銀行にソフトな予算制約の面での問題があまりみられなかったと考えられることも理由の一つと考えられるが、本稿では上述以上に詳しくは扱わない。

## Ⅱ. スロヴェニアの銀行部門構造

### 1. スロヴェニアの銀行部門

スロヴェニアの銀行部門は、1992年時点での銀行数（銀行および外国銀行支店）が30行と、小国にしては多くの銀行が活動していたが、1994年の33行をピークに、その後は合併などにより銀行数は減少している<sup>25)</sup>（表1）。スロヴェニアの2006年末時点での銀行数は24である。

スロヴェニアの銀行部門への外国銀行の参入は、1990年代初頭に数行の新規設立による参入があったが、1994年以降は新規参入が止まっていた。1999年の新銀行法により外国銀行の支店の設立が認可されるようになったが、その後も外国銀行数はほとんど変化がなかった<sup>26)</sup>。しかし2004年以降は、外国銀行数はわずかながら増加傾向にある。スロヴェニアの2006年末時点での外資系銀行（および外国銀行支店）の数は11である。M&Aによる外国銀行の最初の本格的な参入は、2001年のSociete Generale（フランス）によるSKBの買収であった。SKBは2000年末時点の資産シェア国内3位であり、民間銀行では国内最大であった。2002年には、SanPaolo IMI（イタリア）がBanka Koper（2000年末時点の資産シェア国内4位）を買収、Raiffeisen Zentralbank（オーストリア）はKrekova Banka（同・国内11位）を買収した<sup>27)</sup>。

銀行部門の資産シェアをみると、国有銀行の資産シェアは、1993年の47.8%から2001年の48.9%まで40%台が続き、2002年以降は10%台となっている（表2）。2001年から2002年の国有銀行の資産シェアの急激な低下は、NLBの民営化を反映している。外資系銀行のシェアは、1994年から1999年までは、4～5%台であった。2000年に15%前後で、2004年には20%を超えており、スロヴェニアの外資系銀行のシェアは徐々に増加している。スロヴェニアの2006年末時点での外資系銀行のシェアは29.3%である。また2006年末時点で、上位3行が国内銀行資産の約50%のシェアを占めている。この上位3行の最大所有者が国家である点で、スロヴェニアは他の中東欧諸国と大きく異なっている。

---

25) スロヴェニアでは、1996年に中小銀行 Komercialna Banka Triglav が、高い預金利率を設定することにより資金を集め、急速に資産を拡大した後に破綻した。これを受けて、設立資本金規制の強化や預金利率上限規制が設けられるなど、競争制限的な規制が強化された。この規制は、1999年2月に銀行部門に競争を導入する新銀行法の施行まで続いた。

26) この新銀行法はEU法体系の一部である銀行指令への対応を目指したものである。外国銀行の子会社だけではなく支店の設立も認可されるようになった。また資本準備規制と新しい預金保険制度が導入された。国際的な金融取引の自由化も開始され、居住者の外国からの借入れも許可されるようになったほか、預金利率上限規制が廃止された（OECD [2009]；日本貿易振興会海外調査部 [2000]；Bank of Slovenia [1999]）。

27) 日本貿易振興会 [2001] によれば、これらの外国銀行の参入も、国有銀行の民営化を後押しした。



表 1 スロヴェニア銀行部門の銀行数

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
銀行数	30	32	33	31	29	28	24	25	25	21	20	20	20	22	24
外資系銀行数	2	5	6	6	4	4	3	5	6	5	6	6	7	9	11
国有銀行数	1	3	3	3	3	3	3	3	3	3	2	2	2	2	2

注) 銀行数, 外資系銀行数には外国銀行支店を含む。

出所) Bank of Slovenia, Annual Report, 各年版。

表 2 スロヴェニア銀行部門の所有別の資産シェア

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
国有銀行	39.8	41.7	40.7	40.1	41.3	42.2	42.5	48.9	13.3	12.8	12.6	12.0	12.5	14.4	15.4	16.7
外資系銀行	3.9	4.8	5.3	5.4	4.9	4.9	15.3	15.2	16.9	18.9	20.1	22.6	29.3	28.8	31.1	29.5
その他	56.3	53.5	54.0	54.5	53.8	52.9	42.2	35.9	69.8	68.3	67.3	65.4	58.2	56.8	53.5	53.8

注) 国有銀行は国家所有が 50% 以上, 外資系銀行は外国資本の所有が 50% 以上の銀行を指す。その他は国有銀行にも外資系銀行にも含まれない銀行 (国家所有, 外国資本所有がともに 50% 未満) である。これは主に国内民間資本所有の銀行であるが, 国内民間資本の所有も 50% 未満の銀行が含まれている可能性がある。また外資系銀行には外国銀行支店を含む。

出所) EBRD, Transition Report, 各年版

国内 1 位の Nova Ljubljanska banka (NLB) は, 首都リュブリャナに本拠を置いており, 単独で国内銀行資産の 30% のシェアを持つ。また NLB は国内 4 位の Bank Celje などを含めた NLB グループ全体で 38.7% のシェアとなる。国内 2 位の Nova Kreditna banka Maribor (NKBM) は, スロヴェニア第 2 の都市であるマリボルに本拠を置く。NKBM は単独で国内銀行資産の 10% のシェアを持ち, Poštna banka Slovenije と含めた NKBM グループ全体で 11.5% のシェアとなる。国内 3 位の Abanka Vipava は, 8.2% のシェアを持つ。

### III. スロヴェニアの銀行部門民営化

#### 1. 移行期初期の銀行部門と銀行再建プログラム

社会主義期の旧ユーゴおよびその一部としてのスロヴェニアの銀行部門は, 独自の社会主義路線のもとで 1960 年代にすでに中央銀行と商業銀行が分離され, 分権的となった二層銀行システムが形成されていたという点で, 他の旧東欧諸国とは異なっていた。ただしこの二層銀行システムは, 西欧諸国のそれとは異なり, 旧ユーゴ特有の経済システム<sup>28)</sup>に対応したものであり, 銀行の意思決定に問題を抱えていた。

1991 年 6 月, スロヴェニアは旧ユーゴから分離独立した。独立と同時に中央銀行であるス

28) 自主管理型の社会主義として知られている。小山 [1983] などを参照のこと。

ロヴェニア国立銀行が設立された。スロヴェニアでは、社会主義時代の末期の1989-1990年の株式会社化を経て、1991年の時点で、リュブリャナ銀行システム<sup>29)</sup>からは、リュブリャナ銀行株式会社(LBdd: Ljubljanska banka d.d.)とその子会社銀行13行の加盟銀行が形成された。旧ユーゴでは1970年代の改革で銀行は自主管理企業により所有されていた。1991年の時点でLBddの所有構成においては企業が大部分を占めており、国家の直接の所有は12%しかなかった。またLBddは国内銀行13行の株式の過半数の50.6%を所有しており、その残りは企業が所有していた<sup>30)</sup>。すなわちスロヴェニアの銀行部門は、初期時点で国有銀行が多数を占める状況ではなかった。

スロヴェニア経済は1990年から1992年にかけて、分離独立により旧ユーゴ諸国との貿易が激減したことを主要な原因とする深刻な国内の不況に見舞われた<sup>31)</sup>。銀行部門では1992年には26行のうち13行が損失を計上し、債権の3割以上が不良債権に分類されていた<sup>32)</sup>。国内最大手のLBddとマリボル信用銀行(KBM: Kreditna Banka Maribor)の2行も、貸出の4割にも及ぶ不良債権を抱えていた<sup>33)</sup>。

銀行の危機的状況に直面し、政府は銀行部門の再建プログラムを開始した。1991年には銀行再建プログラムを立案・指揮する銀行再生庁が創設され、1993年初より不良債権が資本金の50%を越える銀行を対象とした銀行再建プログラムが開始された<sup>34)</sup>。再建プログラムは大きく次の2つの段階からなる。第1段階で銀行の不良資産をドイツ・マルク建の政府債と交換し<sup>35)</sup>、第2段階で個別の銀行が銀行再生庁の管理下におかれ、経営陣の交代、損失の処理、資本の増強、合併・閉鎖、民営化の実施などの再建手続きを開始することとなった<sup>36)</sup>。また再建プログラムの目的の一つは、銀行を国有化した上で銀行部門を再編することであった<sup>37)</sup>。LBddを国有化することでリュブリャナ銀行システム全体が国家の管理下に収められ、リュブリャナ銀行システムは解体されることとなった。

---

29) リュブリャナ銀行システムについては小山 [1983] を参照のこと。

30) Borish *et al.* [1996]

31) 小山 [1999], Borish *et al.* [1996], Zajc [2002]

32) OECD [1997]

33) 本間・青山 [1998] p.134

34) Zajc [2002]

35) この利子8%, 30年物のドイツ・マルク建の政府債は、後に銀行の資産と負債のミスマッチの解消のため、より短く多様な満期で、より低い利子率の国内通貨建て債券と交換された。(Kraft [1997], Bank of Slovenia [1997])。

36) *The Banker*, Aug. 1993

37) またスロヴェニアの独立後、スロヴェニアの銀行を通じて集められ、ユーゴスラヴィア国立銀行に預けられた外貨預金が封鎖された。Bonin *et al.* [2005], Dimova [2006] は、再建プログラムの目的として、この独立時に生じた銀行における貸出と預金の間の通貨のミスマッチ問題の解決を挙げている。

1993年1月に資産規模で国内1位のLBddが銀行再生庁の管理下におかれ、1993年4月に同2位のKBMが、1994年1月には同6位のノヴァ・ゴリツァ商業銀行がそれに続いた<sup>38)</sup>。1996年には銀行再生庁管理下の銀行の流動性は大きく改善した<sup>39)</sup>。この銀行再建プログラムの過程では、総計19億ドイツ・マルクの債券が発行され、上記3行の不良債権の3分の2と交換された<sup>40)</sup>。1994年7月には、LBddとKBMの資産から不良債権を切り離した新銀行として新リュブリャナ銀行(NLB: Nova Ljubljanska Banka)と新マリボル信用銀行(NKBM: Nova Kreditna Banka Maribor)が設立された。また1994年にはLBddの子会社の銀行のうち4行<sup>41)</sup>が独立し、民営化された。

スロヴェニア経済は、西欧諸国への輸出の増加などを原因として、1993年を底として成長に転じた<sup>42)</sup>。その後スロヴェニアの銀行部門は大きな危機を経験することなく安定していた。一方で銀行再建プログラムが1997年半ばまで継続したため、スロヴェニアの大銀行民営化の開始は他の中東欧諸国と比べて遅れをとることとなり、IMF、EUなどからの批判を受けることとなった<sup>43)</sup>。

以上のように、スロヴェニアの体制移行における銀行部門の形成では、旧ユーゴ期にすでに分権的な商業銀行部門が形成されていたこと、またリュブリャナ銀行を中心としたリュブリャナ銀行システムが形成されていたことを受けて、移行の初期時点でリュブリャナ銀行株式会社(LBdd)とその子会社銀行を中心とする銀行部門となっていた。LBddの所有構成では企業が大部分を占め、国家は少数所有であった。移行の初期のスロヴェニアの銀行部門は国有銀行が多数を占める状況ではなく、これは移行初期時点で国有銀行が大部分を占めていた他の東欧諸国と大きく異なっている。しかし不良債権処理の過程を通じてLBddが国有化されることで、リュブリャナ銀行システム全体が国家の管理下に収められ、一部のLBdd傘下の銀行は独立して民営化された。

## 2. スロヴェニアの銀行民営化

### (1) 1999年民営化計画

1997年半ばにスロヴェニアにおける二大銀行であるNLBとNKBMの銀行再建プログラムが終了した。その後行われた二大銀行の民営化は、漸進的・段階的に実行され、またしばしば途中で停滞することとなった。

---

38) Kraft [1997]

39) Bank of Slovenia [1997]

40) OECD [1997]

41) 独立したのは次の4行である。Splosna Banka Celje, Splosna Banka Koper, Gorenjska Banka Kranj, Dolenjska Banka Novo Mesto。

42) 小山 [1999]

43) *The Banker*, Aug. 2000

スロヴェニア政府は1999年にNLBとNKBMの民営化の開始を決定した<sup>44)</sup>。1999年4月、政府は両銀行の経営陣に民営化計画書の作成を許可するとともに、「銀行民営化に関する特別委員会」を設置し、銀行と政府の間の調整を図ることとした。同年7月に政府は両銀行の提出した民営化計画を承認した。この計画では、部分的な民営化が予定されていた。NLBは国家が93%の持株を保有していたが、その民営化計画では、まず年金管理基金(KAD)およびスロヴェニア返還基金(SOD)に10%分の国家持株を移転し、次に20-30%分の持株を国内外の株式市場で売却することが予定された。一方、NKBMは国家が100%持株を保有していたが、その民営化計画では20%分の持分を戦略的投資家に売却することが予定された。これらの計画では2000年中に実施されることが予定されていたが、民営化の推進役であった中道左派連立のドルノフシェク政権が2000年4月の内閣不信任案可決により退陣し、さらに後継政権の議会承認<sup>45)</sup>に時間がかかったため、銀行民営化の実施は大きく遅れることとなった<sup>46)</sup>。

停滞していた銀行民営化は、2000年10月の選挙で再び中道左派連立のドルノフシェク政権が成立したことにより再開された。新政権は2000年12月に、EU加盟に向けた2001年の優先課題の一つとして、二大銀行の銀行民営化のモデルを2001年3月までに決定することをあげている。また政府は2001年2月、二大銀行の国家持株について、NLBの35%、NKBMの40%を年末までに売却し、今後2-3年間で国家持株を26%程度にまで減らす方針を明らかにした<sup>47)</sup>。そして2001年5月、NLBとNKBMの新たな民営化計画が採択された<sup>48)</sup>。

## (2) NLBの新民営化計画の実施

2001年のNLBの新民営化計画では、国家の83%の持株のうち<sup>49)</sup>、第1段階で“主要投資家”(key investors)に34%未満を売却し、第2段階では国内金融投資家に14%を売却するなど、2002年3月末までに国家持株を25%+1株にまで減少させるというものであった<sup>50)</sup>。新計画の当初予定では、2001年8月半ばまでに潜在的投資家に向けてNLBの主要投資家を決める入札の実施が正式に表明され、10月末までに第1回の入札を行う。そこで選ばれた主要投資家

44) Lindstrom and Piroška [2007]によれば、ドルノフシェク首相と議会の間で銀行民営化の最終決定をめぐり論争があったという。スロヴェニアでは銀行民営化のために特別な法律を議会は成立させていないが、それにより首相府が銀行民営化の計画と実施においてより大きな自由を与えられたという(Lindstrom and Piroška [2007] p.132注6)。

45) 新スロヴェニア・キリスト教人民党(SLS+SKD)のバユク新首相の承認、およびその後のバユク内閣の承認を指している。

46) *The Banker*, Aug. 2000; SBW, October 18th, 1999

47) 日本貿易振興会 [2001]

48) スロヴェニア国立銀行によれば、2001年の新民営化計画における政府の銀行民営化の目的は、1) 競争的で効率的な銀行・銀行部門の形成、2) 公的債務の支払いに十分な民営化収入を政府にもたらすことであった(SBW, June 4th, 2001)。

49) 2000年にNLBの10%の国家持分がKADとSODに移転されている(European Commission [2000] p.25)。

の候補により NLB への財務などの調査が 2001 年末まで行われ、2002 年 1 月に最終交渉が終了して主要投資家が決定されることとなっていた<sup>51)</sup>。

第 1 段階である主要投資家への売却では、2001 年 9 月には入札募集に 7 件の応募があり、同年 11 月に行われた応募者による第 1 回の入札の結果、主要投資家の候補としてベルギーの KBC、オーストリアの ERSTE、欧州復興開発銀行 (EBRD)<sup>52)</sup> の三者が残った。EBRD は、補完的な金融投資家となることがすでに予定されており、実質的な主要投資家の候補は KBC と ERSTE の二者であった。しかし 2001 年 12 月 13 日、政府は予告なく NLB の民営化計画の一部の変更を発表し<sup>53)</sup>、この急な計画変更の発表を受けて主要投資家候補の ERSTE は自ら候補から降りた。このため実質的な NLB の主要投資家の候補として残ったのは KBC のみとなった。

KBC と NLB の民営化監督委員会の間での民営化の条件についての最終交渉は、NLB の前身である LBdd の負債に対する政府保証などの面で難航した。交渉は当初予定を越えて延長され、ようやく 2002 年 4 月に NLB の民営化監督委員会は KBC に NLB 株式の 34% を売却することを決定し、政府もそれを承認した。2002 年 5 月には政府と KBC の間での契約が締結された。さらに同年 8 月、中央銀行であるスロヴェニア国立銀行は、KBC は 2006 年までは NLB の株式の保有を拡大させることができない、また 2006 年以降の拡大にも中央銀行の承認を得る必要があるとの条件つきで、KBC への NLB 株式の売却を承認した<sup>54)</sup>。同年 9 月、KBC は、NLB 株式の取得の完了を発表した。

NLB の民営化計画の第 2 段階では、株式の 9% を国内投資家に売却する予定であったが、2002 年に実施された入札に参加した投資家は 8 社のみで、入札は不調に終わった。売却予定の 9% に対して、売却できたのは 0.3% であった<sup>55)</sup>。NLB の所有構成は、国家 35.4%、KBC 34%、その他の所有者が 30.6% となった。

✓ 50) NLB の民営化計画では、合併予定の 3 つの中小銀行の株主に 12%、そして現時点のその他の投資家の所有を 7% から 15% に増加させる予定であった。また国内の金融投資家への割当ては当初の政府案では 10% の予定だったが、14% に増加された (NLB ホームページ; SBW, *Government Gives a Green Light to NLB and NKBM Privatisation Programmes* (SBW, No.23/2001 June 4th, 2001))。

51) SBW, *Largest Slovenian Bank Prepares for Privatisation* (SBW, No.24/2001 June 11th, 2001)

52) EBRD は、旧ソ連・東欧の旧社会主義諸国の体制移行を支援することを目的として設立された国際金融機関である。2002 年 7 月、政府は、NLB の国家所有株の 5% を EBRD に売却する契約を締結した。また政府と EBRD は 2006 年まではその持分を売却しないことで合意した (SBW, May 22nd, 2006)。EBRD は NLB の民営化に参加した目的について、民営化を援助し、銀行のコーポレートガバナンスの強化、サービスの範囲の拡大、地域的拡大により NLB の事業を発展させることを挙げている (EBRD ホームページ: <http://www.ebrd.com/russian/pages/news/press/2008/080702a.shtml>)。

53) 民営化計画の変更の内容は、民営化計画の第 2 段階の一部を変更し、国内金融投資家への売却の割合を増やすことであった。

54) スロヴェニアでは国会の決定により、銀行の外国への民営化または売却についてはスロヴェニア国立銀行の許可を得ることが要件とされている (Bandelj [2008] p.680)。



KBC は、上記のように 2006 年までは NLB の株式の保有が拡大できないことを条件とされていたが、将来の NLB の持分を 49% に増加させることを計画し、2005 年から政府との交渉を進めた。しかし 2006 年 5 月、政府との交渉が決裂し、KBC は NLB との関係を（経営に参与する戦略的投資家ではなく）「純粋な金融投資家」として見直すことを表明した<sup>56) 57)</sup>。

NLB はその後増資を行っており、2009 年末時点の NLB の主要な所有者は、国家 33.1%, KBC 30.6%, Peteza Nalozbe<sup>58)</sup> 5.8%, KAD 5.0%, SOD 5.1%, その他 20.5% となっている<sup>59) 60)</sup>。

### (3) NKBM の新民营化計画の実施

2001 年の NKBM の新たな民营化計画は、2001 年末までに戦略的投資家に 65% - 1 株を売却し、国家持株を 90% から 25% + 1 株にまで減少させるというものであった<sup>61) 62)</sup>。NKBM の民营化入札は 2001 年 7 月に国内外で正式に公表され、同年 10 月に行われた第 1 回目の入札には 10 件の参加があった。そして同年 12 月初めの第 2 回目の入札の結果、外国銀行である Bank Austria（オーストリア）と UniCredit（イタリア）、そして Aktiva グループ（スロヴェニア国内資本）<sup>63)</sup> を中心とする国際的企業連合の三者が最終候補に残った。

その後に行われた NKBM の民营化監督委員会と最終候補の間での売却先決定のための交渉は、期限が延期された。そして 2002 年 3 月 21 日、NKBM の民营化監督委員会は民营化の一時中止を決定し、政府に勧告した。民营化監督委員会の発表した理由は、最終候補の三者とも NKBM の民营化の条件に適合しなかったためということであった<sup>64)</sup>。同年 4 月 25 日、政府

✓ 55) NLB の民营化計画第 2 段階の残りの 8.7% を EBRD が買い取ることも検討されたが、中央銀行が EBRD の所有が 10% を超えることに否定的な意見を持っていた。結局、政府は売れ残った残りの 8.7% 分を当面売却しないことを決定した（BBC Summary of World Broadcasts, October 29, 2002, March 13, 2003）。

56) SBW, May 15th, 2006

57) KBC は、監査役会には関係者を残したものの、NLB の経営陣に派遣していた関係者を引き上げた（SBW, May 15th, 2006）。

58) Peteza Nalozbe はスロヴェニア国内資本の金融会社で、2008 年に EBRD から NLB の 4.5% の持分を約 1 億 3 千万ユーロで購入した。なお Peteza Nalozbe はこの投資の負担が経営の重荷となり、2010 年 7 月に破綻している（<http://www.ebrd.com/russian/pages/news/press/2008/080702a.shtml>; <http://www.sta.si/en/vest.php?s=a&id=1531927>）。

59) NLB [2010]

60) NLB は 2013 年末に資本注入により国有化された。NLB は 2017 年末までに民营化される予定である（<http://www.reuters.com/article/slovenia-privatisation-idUSL8N13S27N20151203>）。

61) SBW (June 4, 2001; July 23, 2001)

62) NKBM の国家持分のうち 10% は 2000 年に KAD と SOD に移転されている（European Commission [2000] p.25）。

63) Lindstrom and Piroška [2007] によれば、Aktiva グループはスロヴェニアの民营化で影響力をもった人物のひとりである Drako Horvat が創設者であり所有者でもある。Aktiva グループはイスラエルの Ganden グループ、スロヴェニアの Factor Banka、オーストリアの投資銀行 EPIC と国際コンソーシアムを形成して NKBM 民营化の入札に参加している（Lindstrom and Piroška [2007] p.132 注 5）。

はその勧告を受け入れ、NKBM の民営化の一時中止を決定した。

その後 NKBM の民営化は長らく中断されていたが<sup>65)</sup>、2007 年によりやく再開された。2007 年 11 月には第 1 段階として、48.1% の持分が資本市場で国内外の投資家と市民に売却された。この売却はスロヴェニア国内で実施された初の新規株式公開 (IPO) であった。売却先は、リテールが 23.1%、国内機関投資家が 10.2%、外国機関投資家が 14.8% であった<sup>66)</sup>。これにより国家の所有割合は 90.4% から 42.3% へと過半数以下に低下した<sup>67)</sup>。2009 年末時点の NKBM の所有構造は、国家持株 41.5%、KAD 4.8%、SOD 4.8%、家計 24.0%、金融機関 11.8%、企業（金融以外）6.4%、外国投資家 5.9% となっている<sup>68) 69)</sup>。

このようにスロヴェニアの二大銀行の民営化においては、当初の計画では主に SFFI 方式が民営化方式として採用されていた。NLB では SFFI 方式が中心となる折衷的な方式で、SFFI 方式が約 1/3、国内外の金融投資家の所有が約 1/3 で、残り 1/3 が国家所有として計画された。しかし NLB の民営化では計画が途中で変更されたことから主要投資家候補の一部が離脱し、また主要投資家となった外国銀行には所有の拡大を制約する条件がつけられた。NKBM の民営化では、当初は戦略的投資家への売却が予定されたものの、その後民営化計画が一時中止となり、その 5 年後に IPO 方式により売却されている。

#### Ⅳ. スロヴェニアの銀行部門民営化に影響を与えた要因

前節で見たように、スロヴェニアの二大銀行である NLB と NKBM の民営化には、様々な困難が生じた。1999 年の民営化計画は、民営化の推進役であった自由民主党を中心とする中道左派連立政権が 2000 年 4 月に退陣し、後継政権の誕生に時間がかかったために、実施が停滞した。また 2001 年 5 月に採択された新たな民営化計画においても、2001-2002 年に実行中に問題が生じていた。2001 年末に NLB の民営化計画は政府が計画を途中で一部変更したこと

✓ 64) SBW, *None of the Bidders for NKBM Meets the Required Criteria, Commission Says* (SBW, March 25th, 2002)。Lindstrom and Piroška [2004] は、NKBM の民営化監督委員会の委員長であった Darko Tolar へのインタビューとして、NKBM 監督委員会は入札価格と NKBM の将来計画という 2 点を主な基準として評価した。入札価格では UniCredit, Bank Austria, Activa Group の順で、将来計画では、NKBM の独立性を維持し、南東欧地域での活動を増加させるという Activa Group の計画がもっとも魅力的であったと伝えている。

65) NKBM については幾度か新たな民営化計画が立てられた。2004-2005 年の民営化計画では NKBM の 33% の国家持株が売却されることとなっていた (SBW, Oct 18th, 2003)。しかし実際には実行されなかった。

66) Vesnaver [2008]

67) NKBM [2008]

68) NKBM [2010]

69) NKBM は 2013 年末に資本注入により国有化された。NKBM は 2015 年になって米国のファンド Apollo に株式の 80% が、EBRD に 20% が売却された (<http://www.reuters.com/article/us-slovenia-nkbn-idUSKCN0PA25Q20150630>)。

から主要投資家候補の1つが離脱し、また2002年3月にはNKBMの民営化が中止されることが決定した。またNLBの持ち株の約3分の1を所有するベルギーのKBCは、所有割合の拡大を政府に拒否され、NLBの経営から一定の距離を置くこととなった。またNKBMは外国資本への売却をとりやめ、IPO方式で民営化された。

特にこの中では、NKBMの外国資本への売却による民営化が中止となり、NLBの民営化計画が変更された2001-2002年の時期が注目される。NKBMの民営化の中止については、公式には、上述のように2002年3月21日にNKBMの民営化監督委員会が民営化の条件に合わないことを理由として民営化の一時中止を決定して政府に勧告し、政府は4月25日にその勧告を受け入れてNKBMの民営化の一時中止を決定したことになる。しかしLindstrom and Piroška [2007]によれば、NKBMの民営化の中止の最終決定は、2002年3月18日に開催された、当時のドルノフシェク首相とロップ財相との最高レベルでの会議の間に行われたという<sup>70)</sup>。またLindstrom and Piroška [2004]では、NKBMの民営化問題における政権内外からの各政党の強い政治的関与により、NKBMの民営化監督委員会が経済的な基準のみでNKBMの民営化に関する独立した意思決定を行うことが困難であったことが示唆されている<sup>71)</sup>。この主張が正しければ、政府が政治的な決定により外国資本への銀行民営化を止めたことになる。

なぜ政府は大銀行の外国銀行への売却を停止する決定をしたのであろうか。スロヴェニアの銀行民営化の過程に、国内の政治状況はどのように影響したのであろうか。またTakata [2005]で中欧3カ国についてみたようなEU加盟交渉の影響は、スロヴェニアの銀行民営化政策にはなかったのであろうか。以下では、国内政治状況とEU加盟交渉という2つの観点を中心に、スロヴェニアの銀行民営化の過程に影響を及ぼした要因について検討する。

## 1. 国内政治状況

Clarke *et al.* [2005b]は、政治的インセンティブと政治制度が銀行民営化の計画と結果に影響すると主張している。政治家は（民営化後に予想される）政治的利益と政治的成本を比較して企業を民営化する。また政治制度が、政治的利益と政治的成本、民営化計画に影響を及ぼす<sup>72)</sup>。Clarke *et al.* [2005b]は、政治的利益として、選挙民向けに支出可能な収入の増加、業績の悪化した国有企業の消滅を、政治的成本として、解雇、価格上昇、利益集団向けのサービス・補助金の終了などをあげている。また政治制度として、選挙制度、政党の強さ、憲法の条項などをあげている。またBoehmer *et al.* [2005]は、不安定な政権は大規模な民営化の政治的リスクを受け入れることを望まないか、あるいは受け入れることが不可能であると主張し

---

70) Lindstrom and Piroška [2007] p.126

71) Lindstrom and Piroška [2004] p.12

72) Clarke *et al.* [2005b] p.1921

ている。そして政治的リスクは、連立政権、あるいは合意に基づく政権では特に重大であると指摘している<sup>73)</sup>。

また La Porta *et al.* [2002] によれば、国有銀行の存在（政府の金融市場への参加）について、経済学者の間での一つの見解として「政治的」見解があり、政府が企業・銀行の支配を獲得するのは、支持者に雇用、補助金等の便宜を与えて、その見返りに投票、政治的貢献、賄賂などを得るためであるという見方である。この見方では国有銀行は非効率性であるが政治的には好ましいプロジェクトに融資を行う<sup>74)</sup>。

スロヴェニアの銀行民営化に関していえば、当時の政権にとっての主な政治的利益は、EU 加盟と財政収入といえる。EU への加盟はスロヴェニアにとっても悲願であったが、後述のように、銀行民営化は EU 加盟条件の一部として、EU 加盟交渉の場で度々取り上げられた。また当時の財務大臣ロップは、銀行民営化の財政収入により（銀行再建プログラムなどの負担により生じた）国家債務をいくらか減らす必要性を民営化の目的として指摘している<sup>75)</sup>。

民営化の主な政治的コストとしては、民営化により政策手段の一つとして国有銀行を利用することが困難になることと<sup>76)</sup>、外国資本への民営化に対して政党・メディア・大衆の予想以上の強い抵抗がみられたことがあげられよう。中東欧諸国の多くでは銀行部門が民営化されて外国所有となったことはほとんど関心をよばなかったが、それとは対照的に、スロヴェニアではマスコミのキャンペーン、大衆の抵抗、政治的な反対により銀行民営化が妨害された<sup>77)</sup>。また政治状況に関しては、2002 年 11 月に大統領選挙が控えていたことと、4 党による連立政権で政権基盤に脆弱性を抱えていたことがあげられる。

スロヴェニアでは 2001 年から 2002 年末の間に、大手銀行および大手国内企業に対する外国資本による買収の試みが立て続けに起こった。2001 年 5 月には NLB と NKBM の外国資本への売却を含む民営化計画の開始が決定した。2001 年秋には国内二大ビール会社のひとつ Union 社に対するベルギー企業の買収の試みがあり<sup>78)</sup>、2001 年末にはイタリアの銀行による Banka Koper に対する買収の試みがあった。また 2002 年 8 月には製薬会社 Lek 社に対するスイス企業の買収の試みがあった。そしてそのなかで外国資本への売却と「国益」(National Interest)

73) Boehmer *et al.* [2005] p.2000

74) Andrianova *et al.* [2010] によれば、この La Porta *et al.* [2002] の結果は、世界銀行や国際通貨基金 (IMF) などが発展途上国に銀行民営化を要求する裏付けとして用いられたという。

75) Slovenia Business Week (SBW), June 4th, 2001.

76) Lindstrom and Piroška [2007] によれば、1997 年に NLB と NKBM の銀行再建プログラムが終了し、それぞれに監査役会が設置されたとき、NLB の監査役会の指名権は（当時第 1 党の）自由民主党が、NKBM の監査役会の指名権は（第 2 党の）人民党が、それぞれ獲得したという (p.132, 注 7)。つまり、スロヴェニア自由民主党とスロヴェニア人民党は、NLB と NKBM にそれぞれ強い影響力を持っていたことが伺える。

77) Lindstrom and Piroška [2007] p.123

に関する議論が生じた<sup>79)</sup>。また政治日程としては、2002年11月に大統領選挙が行われた。

以下では Bandelj [2003], Bandelj [2008], Lindstrom and Piroška [2004], Lindstrom and Piroška [2007]などを参考に、スロヴェニアの2001年から2002年末の民営化への抵抗の強さに関する状況をまとめるとともに、アクターごとの外国資本への売却への意見をまとめることとする。

### (1) 銀行民営化への抵抗運動とマスコミ・世論

2001年末には、イタリアの銀行 San Paolo IMI が<sup>80)</sup> Banka Koper に対する過半数株式の取得を目指した公開買付を試みた。Banka Koper は当時国内4位の銀行で、イタリアとの国境のプリモルスカヤ地方の港湾都市に位置していた。この地方は過去にイタリアの支配を受けたことがあった。Banka Koper の買収の試みについては、スロヴェニアの主要な日刊紙 Delo が買収に反対する市民運動を一面で報じるなど、スロヴェニアの「国益」に関する議論の中で非常にセンシティブな問題となり、株式の売却に積極的姿勢を見せていた主要株主である企業3社も売却計画の一部を見直さざるを得なくなった。またスロヴェニア国立銀行は、買収の許可を与えるにあたり、62%の持株保有の San Paolo IMI に対し、32.9%の投票権のみ認めるという決定を下した<sup>81)</sup>。Bandelj [2003] は2001年初めのフランスの銀行による当時国内3位の銀行 SKB の買収のケースでは大衆の反対運動やメディアでの議論が生じなかったことから、Banka Koper のケースでは、スロヴェニア人に権力と支配の問題の記憶を呼びさます負の歴史的経験を持つイタリアの投資家であることが重要な問題であったとしている<sup>81)</sup>。

国内最大の銀行 NLB の民営化は、Bandelj [2008] によれば、民営化に関してもっとも大衆の注目を集めた問題であった。NLB の民営化の議論は、銀行を外国資本に売却すべきかどうかという、「国益」の問題となったという<sup>82)</sup>。

NKBM の民営化に関しては、2001年10月にマリボルを本拠とする団体「国民のための運動」(Movement for People) が財務大臣に公開書簡を送り、NKBM の外国資本への売却に反対する意思表明を行っている。そしてそれに続き、NKBM の売却に反対する政治およびメディアでのキャンペーンや、マリボル地方での多くの活動が行われた<sup>83)</sup>。

78) 2001年11月にベルギーの多国籍ビール企業 Interbrew 社がスロヴェニアの二大ビール会社のひとつ Union 社に対する過半数株式の取得を目指した公開買付を試みた。これに二大ビール会社のもう一社である Lasko 社が競争的な公開買付で対抗した。Interbrew 社と Lasko 社の間での買収合戦は両者の間の法廷闘争にまで発展して、「ビール戦争」とよばれた (Bandelj [2003] pp.384-385; Lindstrom and Piroška [2007] p.127)。

79) Bandelj [2008]

80) Bandelj [2003] pp.383-384; Bandelj [2008] p.679

81) Bandelj [2003] p.384

82) Bandelj [2008] pp.678-679

83) Lindstrom and Piroška [2004] p.123



銀行民営化の問題は、マスコミにおいて熱心に議論された。経済紙 *Finance* は、専門家と技術の向上、国際金融ネットワークへの統合、健全な金融の後ろ盾などを理由として、強く政府の外資への民営化政策を支持した。一方でその他のマスコミの多くは、急速な民営化と外国資本への銀行の売却に批判的であった。そこで理由としてあげられたのは、1) 国家の自律性を守り、国益を保護すること、2) スロヴェニア企業を支援する上での銀行の戦略的重要性、3) 銀行が外国所有になると、政党に直接・間接に資金提供することにより、外国所有者が国家の意思決定に影響する、というものであった<sup>84)</sup>。

Bandelj [2008] によれば、日刊紙でスロヴェニアの「国益」が議論されたのは、第1のピークが2001年11月から2002年4月の時期で、NLBの民営化、ビール会社 Union 社をめぐる買収合戦、Banka Koper に対するイタリアの銀行の買収があった時期である。また第2のピークは、2002年8月から2003年1月の時期で、スイス企業による製薬会社 Lek 社の買収と Union 社の買収合戦が続いていた<sup>85)</sup>。

Lindstrom and Piroška [2004] によれば、多くの世論調査では一般大衆はスロヴェニア資本を守るべきという意見を示していた。2001年11月初めにスロヴェニアの新聞が行った706人への電話での世論調査では、スロヴェニアの銀行民営化についての意見を聞いたところ、回答は73%が「国家は最大手銀行をスロヴェニア人の手に残すべき」、15%が「国家は最高値入札を入れた買い手に銀行を売却すべき」、12%が「態度保留」であった。

## (2) スロヴェニアの政党と連立政権

スロヴェニアでは独立1年後の1992年から2004年まで（2000年の6月から11月の期間を除いて）スロヴェニア自由民主党に率いられた中道左派連立政権が政権を担当していた。その間のほとんどはドルノフシェクが首相を務めていた<sup>86)</sup>。2000年11月から2004年12月までは、政権与党は、スロヴェニア自由民主党（34議席）、社会民主連合リスト（11議席）、スロヴェニア人民党（9議席）、年金者民主党（4議席）の4党で構成されていた<sup>87)</sup>。また主な野党は、社会民主党（14議席）、新スロヴェニア党（8議席）である。

スロヴェニア自由民主党（LDS）は、EUへの加盟を第一の政治目標としていたドルノフシェク首相を筆頭に<sup>88)</sup>、積極的に銀行民営化を推進していた。Lindstrom and Piroška [2007] は自由民主党が銀行民営化に賛成する理由として、EU加盟に必要とされるEUからの公式・非公式な要求を満たすためと、銀行再建プロセスにかかった費用を賄うための2点を指摘している。

---

84) Lindstrom and Piroška [2004]

85) Bandelj [2008] pp.681-682

86) ドルノフシェク首相は2002年12月に大統領に転出し、ロップが後任の首相になった（齋藤 [2005]）。

87) スロヴェニア議会の総議席数は90議席である。

88) Lindstrom and Piroška [2007] p.126。

一方で、連立政権内部でも、社会民主連合リストと人民党は、銀行民営化に反対の立場をとっていた。社会民主連合リスト（ZLSD）は、国内の投資家が育つまでは二大銀行はともに国家の手に残すべきと主張していた。また社会民主連合リストはマリボル地域に強い影響力を持ち、また同党の一員であるマリボル市長も地元の NKBM の外国資本への売却に反対の立場を表明していた。スロヴェニア人民党（SLS+SKD）は、外国資本への銀行民営化に常に反対しており、NKBM の民営化については最終的には受け入れたものの、NLB の民営化には反対であったという。また野党の社会民主党（SDS）、新スロヴェニア党（NSi）も銀行民営化に反対していた<sup>89)</sup>。

このように連立政権内部では、与党で最大のスロヴェニア自由民主党は銀行民営化に積極的に賛成していたが、連立のパートナーである社会民主連合リスト、スロヴェニア人民党は銀行民営化に反対していた。そして社会民主連合リスト、スロヴェニア人民党の双方が連立から離脱した場合には過半数を割り、2000年の時と同様に連立政権が崩壊する危険性があった<sup>90)</sup>。

## 2. 外圧—EU加盟交渉と銀行民営化

EU加盟交渉の過程は、加盟候補国にとっては、国内制度改革の大きな外的な圧力となった。EU加盟交渉はEUの法体系の国内への導入を伴うものであった。またEU加盟への期待は、政府による国内の改革への積極的な関与を保証するという意味で、改革過程における「外部アンカー」とみられていた<sup>91)</sup>。スロヴェニアは体制転換の開始時にIMFからの融資を受けておらず、IMFコンディショナリティなどの大きな外圧を受けることのないまま、IMFなどが勧める急進的な改革とは異なる漸進的な改革を進めてきたが<sup>92)</sup>、EU加盟交渉は初めての大きな外圧となったといえる。

スロヴェニアのEU加盟交渉と銀行民営化との関係についていえば、スロヴェニアの銀行民営化は不十分な状態で止まっていたにもかかわらず、スロヴェニアは2004年5月に旧社会主義諸国からの第一陣としてEUに加盟している。銀行民営化の状況に問題があるなかで、なぜスロヴェニアがEUに加盟できたのであろうか。この点については2つの仮説が考えられる。

ひとつの仮説は、EU加盟交渉における銀行民営化の位置づけに関するもので、銀行民営化が最初から加盟条件の一部として位置づけられていなかったか、あるいは途中で銀行民営化が

89) Lindstrom and Piroška [2004]

90) 2000年には連立政権の一角を占めていたスロヴェニア人民党が野党のキリスト教民主党との合同のために連立政権を離脱し、当時のドルノフシェク政権が崩壊した（齊藤 [2005]）。

91) Ialnazov [2003] 参照。

92) 例えば民営化に関しても、1992年にJ. Sachsがスロヴェニアを訪問し、IMFの支持する民営化計画を提案したが、政府が実際に採用したのは、当時副首相であったJ. Mencingerなど国内の経済学者の支持する計画であった（Lindstrom and Piroška [2007] p.121; 小山 [2006] pp.146-147）。また国によってはOECDへの加盟が対外開放などきっかけとなる場合がある（Buch [2002] p.58）。ただしスロヴェニアのOECDへの加盟は2010年である。

加盟条件とはみなされなくなったために、銀行民営化の遅れが問題とされなかったというものである。銀行民営化はEU加盟条件の一部と考えられていたのか、あるいは単に推奨される事項程度のものと考えられていたのであろうか。あるいはその位置づけが加盟交渉の途中で変化したのであろうか。またそれに対して加盟を目指すスロヴェニア政府の側はどのように対応したのだろうか。ここではEU加盟交渉にあたり欧州委員会がスロヴェニアの達成状況を評価した報告書の内容を中心に、EU加盟交渉における銀行部門民営化の位置づけについて検討することとする。

もうひとつの仮説は、加盟交渉の外圧としての効果に関するもので、スロヴェニアの銀行民営化に問題が生じていたときには、加盟交渉が外圧としての力を失っていたというものである。ここでは、加盟候補国にとっての加盟交渉の“強制力”、あるいは外圧の大きさが加盟交渉の段階に応じて、どのように変化したのかが問題となる。岩崎・菅沼[2007]は、EU加盟交渉の過程において、複数の交渉段階（連合協定の締結段階、加盟申請段階、加盟交渉段階、交渉終結・加盟段階）が存在し、また交渉段階の間で加盟候補国への直接投資に関する企業や投資家の意思決定に及ぼす影響の度合いが相違することを示している。そして岩崎・菅沼[2007]は、EU加盟の実現可能性やタイミングが、中東欧諸国への投資の意思決定において重要な参照点になるとしている。加盟交渉の進展は投資家の直接投資に関する意思決定にはプラスに働くが、逆に加盟交渉を政治的圧力とみると、仮に交渉が完全には終結していなくても、交渉の進展により加盟がほぼ確実になって以降の時期には、このような圧力は実質的に力を失っているのではないかということが予想される。これに直接明らかにできる証拠を見つけるのは困難であるが、いくつかの状況証拠により推測することとする。

#### (1) EU加盟交渉と欧州委員会定期報告書

1995年12月のマドリッド欧州理事会では、中東欧諸国のEUへの加盟基準として「コペンハーゲン基準」が正式に承認された。欧州委員会による加盟交渉開始および加盟への進捗に関する評価では、このコペンハーゲン基準にあわせて達成状況が判断されている。コペンハーゲン基準は、政治基準、経済基準、EU法体系であるアキ・コミュノテール *Acquis communautaire* の採用・実行・執行の3基準からなる<sup>93)</sup>。政治基準とは、民主主義、法の支配、人権および少数民族の尊重と保護を保障する安定した諸制度を有すること、経済基準とは、市場経済が機能しており、EU内部での競争圧力や市場諸力に対応するだけの能力を有すること、そしてアキ・コミュノテールの採用・実行・執行とは、政治同盟・経済同盟・通貨同盟の目標の順守を含む、加盟国の義務を遂行する能力を指す。

1997年には、欧州委員会がコペンハーゲン基準に照らして加盟候補国の進捗を審査し、EU

---

93) 田中[2005] p.63

東方拡大における加盟申請国との加盟交渉開始に関する意見として『Agenda 2000』が発表された。この意見に基づき、1997年12月のルクセンブルグ欧州理事会ではスロヴェニアを含む中東欧5カ国との正式な加盟交渉の開始が合意された。

1997年12月のルクセンブルグ欧州理事会では、欧州委員会が『Agenda 2000』と同様な枠組みで加盟候補国の進捗を審査し、欧州理事会に定期報告を行うことが決定された。欧州委員会の『加盟への進捗に関する定期報告書』（以下、定期報告書）は、1998年の加盟交渉の開始から10カ国の加盟交渉が終了するまでの2002年までの期間中、『1998年版』（1998年11月）、『1999年版』（1999年10月）、『2000年版』（2000年11月）、『2001年版』（2001年11月）、『2002年版』（2002年10月）の5回にわたり欧州理事会に提出された。また各国版の『定期報告書』に加えて各国への欧州委員会の意見を集約した『コンポジット・ペーパー』（2000年以降は『戦略報告書』と名称変更）が作成され、各国の達成度が比較され、順位づけられている。2002年10月に発行された欧州委員会の『戦略報告書』では、コペンハーゲン基準を満たしているかどうか、あるいは加盟までの期間のなかで満たすことができるかどうかの判断から、加盟交渉を終了する可能性がある10カ国が明記された。また加盟の6ヶ月前である2003年11月には『包括的モニタリング報告書』が欧州委員会から欧州理事会に提出されている。この報告書は、各国の加盟交渉終了以降の達成状況（2003年9月末時点）を報告したものである<sup>94)</sup>。

## (2) 経済基準における銀行部門民営化に関する評価

コペンハーゲン基準のうちの経済基準は、(a)「機能する市場経済の存在」（以下、「機能する市場経済」基準）と(b)「EU内部での競争圧力や市場諸力に対応できる能力」（以下、「競争への対応能力」基準）である。これら2つの基準は相互に関連している<sup>95)</sup>。

『Agenda 2000』および『定期報告書』では、銀行の民営化は主に経済基準に関する章で議論されている。1997年の『Agenda 2000』では、「経済状況」の「金融部門」の分析のなかで、スロヴェニアの二大銀行が国有であることが指摘され、国有銀行の民営化が実施され、また外国の関与が増大することで、それらの銀行のリストラと競争力の増大につながるとしている<sup>96)</sup>。銀行部門の評価としては、「機能する市場経済」基準に関しては、スロヴェニアの金融システムが未発達であり競争が不十分と評価される一方で、標準的な機能する市場経済の妨げにならないほどには十分に発展しているとしている<sup>97)</sup>。そしてスロヴェニアに関する経済基準の結論として、「スロヴェニアは機能する市場経済とみなすことができる。…（中略）…しかしながら、いくつかの部門、とりわけ金融部門では、競争が欠如している。…（中略）…スロヴェ

94) 田中 [2005] ; 百済 [2000] ; European Commission [1997; 2002; 2003]

95) European Commission, [1997] p.33

96) *ibid.* p.31

97) *ibid.* p.35

ニアは、仮に経済の硬直性が減少したならば、中期的にはEU内部での競争圧力や市場諸力に対応できる<sup>98)</sup>と評価し、他の基準の評価と合わせた欧州委員会が考慮した結果として、スロヴェニアとの加盟交渉の開始を推薦する意見を述べている<sup>99)</sup>。このように『Agenda 2000』におけるスロヴェニアの経済基準に対する達成度の評価は、金融部門などの構造改革の必要性が指摘されている。また「結論」の経済基準の評価では、スロヴェニアは機能する市場経済を持つとされている。一方で競争に欠け改善が必要な部門の例として金融部門が例示されている。

交渉開始後初の定期報告書である『1998年版定期報告書』では、銀行民営化関連の記述が増加している。構造改革の分析において、二大銀行の民営化が保留されていることが銀行部門の統合の進展を妨げる要因として指摘されている。「機能する市場経済」基準の評価では、保留されている二大国有銀行の民営化が、「透明性のある、差別的でない方法で、戦略的投資家（外国の投資家であるかもしれない）に売却させる場合には」銀行部門統合の推進力となるとしている。またこの基準に関する結論部分で、機能する市場経済とみなすことができるものの改善の余地があるとし、とくに国有銀行民営化を含む、民営化の進展の必要性が指摘されている<sup>100)</sup>。また「結論」の経済基準の評価では、スロヴェニアは機能する市場経済を持ち、「計画された改革が予定通りに実行されれば」との条件付きで、「中期的には」EU内部での競争圧力や市場諸力に対応できるとされている。また『コンポジット・ペーパー』では、スロヴェニアの経済基準に対する達成度の評価は、もっともコペンハーゲン基準の達成に近いと高い評価を受けたハンガリーとポーランドに次ぐ3番目に名前が挙げられていた。

この加盟候補国の進捗状況を審査する定期報告書のなかで、銀行民営化の遅れが問題として大きく指摘されたことが、銀行民営化の達成がスロヴェニアのEU加盟に必要な条件の一つとみなされるきっかけになったと考えられる。NLBのCEOであったMarko Voljcは、『1998年版定期報告書』において政府が国有銀行民営化の開始を決定していないことが否定的に評価されていたことが、政府の（1999年7月の）銀行民営化開始決定に影響した要因の一つであるのは確実であると述べている<sup>101)</sup>。

1999年以降の定期報告書においても、国有銀行民営化の進展の必要性が繰り返し指摘されている。『1999年版定期報告書』では、1999年4月の二大国有銀行の民営化計画が決定したことが紹介されるとともに、「機能する市場経済」基準に関しては、二大国有銀行の民営化が銀行部門の統合に重要であることが指摘されており、またこの基準に関する結論部分で、金融部門の改革の必要性が指摘され、とくに二大国有銀行を含む国家資産の売却の加速の必要性が指摘されている<sup>102)</sup>。また「競争への対応能力」基準に関しては、二大国有銀行の民営化が改革

---

98) *ibid.* p.3999) *ibid.* p.118

100) European Commission [1998] p.17



アジェンダの主要な要因であることが指摘されており、経済基準に関する「総合評価」においても、二大国有銀行を含む国家資産の売却が構造改革の中の優先課題とすべきであることが示されている。また「結論」の経済基準の評価では、スロヴェニアは機能する市場経済を持ち、「計画された改革が予定通りに実行されれば」との条件付きで、「中期的には」EU内部での競争圧力や市場諸力に対応することができるとされている。さらに「結論」では、「二大国有銀行を含む国有資産の民営化を優先すべき」と指摘されている。

『2000年版定期報告書』では、1999年4月の二大国有銀行の民営化計画の決定が紹介されるとともに、金融部門の民営化過程でわずかな進展しかなかったことが指摘されており、経済基準に関する「総合評価」では、国有銀行の金融部門の支配の継続が発展と競争を抑えていると指摘されている。「結論」の経済基準の評価では、スロヴェニアは機能する市場経済を持ち、「計画された改革が予定通りに実行されれば」との条件付きで、「近いうちには」EU内部での競争圧力や市場諸力に対応することができるとされている。さらに「結論」では国有銀行による金融部門の支配が続いていることが指摘されている。

『2001年版定期報告書』では、2000年12月の新政権の連立合意で構造改革のタイムテーブルが設定され、また2001年5月以降に政府がNLBとNKBMの新民営化計画を採用したことが紹介されている。またNLBについては、外国投資家を招くことに慎重で、規模が小さく未発達国内株式市場で増資を行うことを予定していると指摘している。また金融機関の民営化が、完全な資本流入の自由化の必要条件であることが指摘されている。そして経済基準に関する「総合評価」では、政府当局は直ちに公表された構造改革および銀行部門などの民営化を進展すべきであるとしている。「結論」の経済基準の評価では、スロヴェニアは機能する市場経済を持ち、「計画された改革が予定通りに実行されれば」との条件付きで、「近いうちには」EU内部での競争圧力や市場諸力に対応することができるとされている。さらに「結論」では金融部門の民営化などの構造改革の必要性が指摘されている。

『2002年版定期報告書』では、「銀行部門は引き続き2つの国有銀行に支配されている…銀

✓ 101) “SLOVENE GOVERNMENT BEGINS PRIVATIZATION OF NOVA LJUBLJANSKA BANK”, *BBC Monitoring Europe Economic* (28th August 1999) <[http://www.lexisnexis.com/lacui2api/results/docview/docview.do?docLinkInd=true&risb=21\\_T11060540035&format=GNBFI&sort=RELEVANCE&starDocNo=1&resultsUrlKey=29\\_T11060540038&cisb=22\\_T11060540037&treeMax=true&treeWidth=0&csi=10962&docNo=1](http://www.lexisnexis.com/lacui2api/results/docview/docview.do?docLinkInd=true&risb=21_T11060540035&format=GNBFI&sort=RELEVANCE&starDocNo=1&resultsUrlKey=29_T11060540038&cisb=22_T11060540037&treeMax=true&treeWidth=0&csi=10962&docNo=1)>。ただしこの記事の引用元とされている雑誌 *Slovenia Business Week* の、インターネット版の記事 (“Marko Voljc on Privatisation of NLB” <<http://www.gzs.si/sbw/head.asp?idc=3215>>) をみると、Voljc の発言のうち該当部分 “One of the factors influencing the government's decision to start the privatization was certainly last year's report of the European Commission, which negatively assessed the fact that the government had not adopted the decision to start privatizing national banks, Voljc said, adding that he believes the government's decision to be a genuine one and not only a cover to buy time from the EU.” が存在しない。

102) European Commission [1999] p.27

行部門の民営化過程は現在開始されたばかりであるが、問題がないわけではない。なぜなら、政府は一方の銀行の民営化過程を停止し、もう一方の民営化過程をその過程の最終段階で変更したからである」と NLB と NKBM の民営化の過程で生じた問題を指摘している。「機能する市場経済」基準に関しては、民営化の進展が一般に遅いことが指摘されている。また NKBM の民営化過程が、政治的な抵抗の増大と（NKBM 民営化の）条件が満たされないと判断されたために政府により停止されたこと、また NLB の民営化は進展したものの、民営化過程の途中で政府により条件が変更されたために、外国からの入札者一社が撤退したことが指摘されている。「競争への対応能力」基準に関しては、今後の課題としてさらなる金融部門の民営化と統合が指摘されている。そして欧州委員会の『2002 年版定期報告書』は、交渉終了について欧州理事会に最終的な意見を行う位置づけとなっているが、上記のような問題が指摘された一方で、スロヴェニアの経済基準に関する「総合評価」では、機能する市場経済を持ち、現在の改革の経路が続けば EU 内部での競争圧力や市場諸力に対応できるとして、スロヴェニアの経済基準の達成を認めている。また銀行民営化に関しては「金融部門の民営化などの構造改革の進展により、経済競争力が支援される」としており、『2002 年版』の時点では銀行民営化は経済基準の達成を認めた上での推奨事項にすぎなくなっていることを伺わせる。

2003 年の『包括的モニタリング報告書』は、『2002 年版報告書』で指摘された事項のその後の改善の実施について報告されている。この報告書では、これまでの報告書で「経済基準」という加盟の 3 条件の一つを表していた項目名が、「経済問題」と変更されている。銀行部門の民営化はこの「経済問題」の項目に含まれており、そのなかの「経済発展」の項目で、NLB と NKBM の民営化に進展がないことが指摘され、「改善のための推奨事項の実施」という項目で、「政府は経済競争力を支援するために金融部門のさらなる民営化などの構造改革を実施すべき」と記述されている。これらから、銀行民営化は、既に基本的には経済基準に関する問題は終了し、推奨事項として残されていることが伺える。また報告書全体の「結論」では、*Acquis* の項目の 1 つに関しては加盟に間に合うように深刻な懸念と政府の行動の必要性が表明されている一方で、スロヴェニアの銀行民営化の進展の不十分さについては「残る課題として金融部門のさらなる民営化などの構造改革を実施すべき」との指摘されるのみであり、加盟への障害として残っているとの認識はされていない。

このように EU 加盟への欧州委員会の定期報告書の記述から、EU 加盟交渉における銀行民営化の位置づけは、1998 年の時点では加盟交渉の中で重要な位置を占めていたものと考えられる。一方ですでに実質的に加盟が決定した 2002 年末以降は、EU 加盟における障害としては位置づけられているようにはみえない。

東野〔2004〕によれば、EU の東方拡大に向けて、加盟候補国との交渉開始を決定した 1999 年 12 月のヘルシンキ欧州理事会の時点では、最終的な拡大実現に向けたシナリオ、すなわち加盟交渉の終結と拡大の時期、拡大での受入国数、最終的な加盟交渉の合意内容といった問題

について、確固たるビジョンやEU内部での合意は存在していなかった。しかし加盟候補国との交渉が進展して2002年末の終結が計算できるようになり、まず拡大の「時期」の問題が、2000年12月のニース欧州理事会で方向性が作られ、2001年6月のイエテボリの欧州理事会で「2002年末までの交渉終了」・「2004年の新規加盟実現」が既定路線となり、2001年12月のラテン欧州理事会においてそれが確定された。また拡大の「規模」の問題は、2001年12月のラテン欧州理事会において、2002年末までに10カ国の加盟候補国が交渉を終了する可能性があることに合意する議長総括を出すに至った。このように交渉終結にむけて問題が段階的に解決していくなかで、EUは「最終的な加盟交渉の合意内容」についても2002年12月のコペンハーゲン欧州理事会で合意し、必ず10カ国との交渉の終了を宣言しなければならないという心理的圧力のもとにおかれることとなったという<sup>103)</sup>。

また東野[2000]によれば、当時の欧州委員会のEU拡大問題担当が指摘したところによれば、1997年の『アジェンダ2000』でスロヴェニアが拡大の第一陣に加えられたことには、旧ユーゴを構成していた諸国に、安定を確保すればEU加盟への可能性が開けるとの極めて重要な政治メッセージを送るものであったという<sup>104)</sup>。このようにスロヴェニアは加盟候補国の中でも政治的に重要な位置づけをもっていた可能性がある。吉井[2005]は、ルーマニアが2004年にコペンハーゲン経済基準を満たしていると認められたことについて、「ルーマニア（とブルガリア）のEU加盟を2007年のスケジュール通りに行うための政治的判断であった、と評価することもできよう」と述べている<sup>105)</sup>。スロヴェニアが1998年以降、欧州委員会の『定期報告書』において銀行民営化の遅れを再三指摘され、2002年末時点でも銀行民営化が未完のままにとどまっていたにも関わらず、『2002年版定期報告書』でコペンハーゲン経済基準を満たしていると認められたことについても、同様の政治的判断が働いたものと推測することができる。

以上のように、スロヴェニアの大銀行民営化はEU加盟交渉において争点の一つとされていたが、政権交代や民営化への抵抗などにより銀行民営化計画に遅れが生じている間にEUとEU加盟候補国の交渉全体が大きく進展し、銀行民営化が不十分な状態であることは、結果としてEU加盟交渉の争点ではなくなっていたと推測される。

103) 東野[2004] pp.96-109

104) 1999年以降のコンボ問題の深刻化という事態への対応として、1999年12月のヘルシンキ欧州理事会ではEU拡大について新たな行動指針が策定された。これは安全保障上の観点から、EUが欧州内部での紛争の調停に主導的な役割を果たしうる状況を創り出すために、市場経済化、民主化が遅れてこれまで加盟交渉の対象国とならなかった南東欧諸国に対してEU統合への道を開くことで、遅れていた南東欧諸国の改革を支援し、これがひいては欧州の安定化に貢献するというとの考えがあった（家本[2004] pp.43-44）。

105) 吉井[2005] p.9

## V. おわりに

本稿では、中東欧諸国で唯一、外国銀行の支配となっていないスロヴェニアの銀行部門について、銀行部門民営化過程を分析するとともに、主に政治経済的要因と EU 加盟交渉の 2 点から政府の国有大銀行の民営化における選択について考察した。

スロヴェニアの二大銀行である NLB と NKBM の民営化では、2001 - 2002 年に計画された民営化では、主に SFFI 方式が民営化方式として採用されていたが、NLB の民営化においては政府が民営化計画を途中で一部変更し、また「主要投資家」に決定した外国銀行は過半数所有を握ることを制約する条件がつけられた。NKBM の民営化でも、戦略的投資家への売却を予定していた民営化計画が一時中止となった。

このように政府が大銀行の外国銀行への売却を停止した理由は、スロヴェニア国内では外国資本への大銀行の売却への抵抗が大きく、二大銀行の民営化に対する連立政権内部、マスコミ、大衆からの強い反対が生じたことがあげられる。また、二大銀行の民営化の遅れはスロヴェニアの EU 加盟交渉において争点の一つとなっていたが、政権交代や民営化への抵抗などにより銀行民営化計画に遅れが生じている間に、EU と EU 加盟候補国の交渉全体がすでに大きく進展しており、結果として銀行民営化が不十分な状態であることは加盟交渉終了段階では必ずしも争点ではなくなっていたと思われる。

## 参考文献

### 【日本語文献】

- 家本博一 [2004] 『中欧の体制移行と EU 加盟（下）ポーランド』三恵社。
- 岩崎一郎・菅沼桂子 [2007] 「EU の東方拡大と直接投資」小川英治編『EU スタディーズ 2 経済統合』第 7 章、147-179 ページ。
- 岩田健治 [2010] 「世界金融危機と EU 金融システム」『日本 EU 学会年報』第 30 号。
- 川本明人 [1995] 『多国籍企業論－銀行のグローバルネットワーク』ミネルヴァ書房。
- 川本明人 [1999] 「金融機関の国際化と国際業務」上川孝夫・藤田誠一・向壽一編『現代国際金融論』有斐閣。
- 川本明人 [2006] 「グローバル化のもとでの金融業の国際展開と欧米メガバンク」『修道商学』第 47 巻第 1 号。
- 百濟勇 [2000] 「21 世紀に向けての EU の《拡大》と《深化》：EU 加盟条件の整備および『アジェンダ 2000』に見る EU 機構改革への試み」『駒澤大学外国語部研究紀要』第 29 巻、519-562 ページ。
- 小山洋司 [1983] 「ユーゴスラヴィアにおける銀行制度の変遷」『新潟大学経済論集』第 74 号第 2 巻。
- 小山洋司 [1999] 「旧ユーゴスラヴィアを構成した国々」小山洋司編『東欧経済』世界思想社。
- 小山洋司 [2002] 「新ユーゴの銀行制度改革」『新潟大学経済論集』第 74 号第 2 巻。
- 小山洋司 [2004] 『EU の東方拡大と南東欧－市場経済化と小国の生き残り戦略－』ミネルヴァ書房。
- 小山洋司 [2006] 「スロヴェニアの国際競争力と小国の発展戦略」『商経論叢』（神奈川大学経済学会）42 号第 3 巻。
- 齊藤厚 [2005] 「スロヴェニアにおける政党政治とポピュリズム－スロヴェニア社会民主党の右派政党化

- をめぐって―』『スラヴ研究』第52巻, 39-61 ページ。
- ジョーンズ, J. [2007] 『イギリス多国籍銀行史—1830～2000年』坂本恒夫・正田繁訳, 日本経済評論社。
- 杉浦史和 [2008] 「移行経済諸国における金融セクターの展開とグローバリゼーション: 新規 EU 加盟国への金融部門 FDI を中心に」池本修一, 岩崎一郎, 杉浦史和編著『グローバリゼーションと体制移行の経済学』文眞堂。
- 田中壽雄 [1990] 『ソ連・東欧の金融ベレストロイカ』東洋経済新報社。
- 田中宏 [2005] 『EU 加盟と移行の経済学』ミネルヴァ書房。
- 日本貿易振興会 [2001] 「好調な経済成長を維持 (スロヴェニア)」『JETRO ユーロトレンド』, 日本貿易振興会, 2001 年 9 月。
- 日本貿易振興会海外調査部 [2000] 『貿易・投資制度の EU との調和 (ポーランド, チェコ, ハンガリー, スロヴェニア, エストニア, ラトビア, リトアニア)』, 日本貿易振興会, 2000 年 4 月。
- バニンコバ・エバ [2012] 「世界金融危機発生後の中東欧諸国・バルト3国の銀行市場」日本国際経済学会関西支部 2011 年度第4回研究会報告資料。
- 東野篤子 [2000] 「EU 東方拡大への道, 1995-1997 年—欧州委員会, ドイツ, フランス, 英国の立場を中心に—」『日本 EU 学会年報』第20号。
- 東野篤子 [2004] 「EU 拡大のメカニズム—加盟交渉終結への道, 2000-2002 年—」『日本 EU 学会年報』第24号。
- 本間勝・青山繁 [1998] 『東欧・ロシアの金融市場: 経済改革とビッグバン』東洋経済新報社。
- 吉井昌彦 [2005] 「ルーマニアにおける経済政策と EU 加盟」『神戸大学経済学研究年報』, 52 号。

#### 【外国語文献】

- Andrianova, Svetlana, Demetriades, Panicos and Shortland, Anja [2010] "Is Government Ownership of Banks Really Harmful to Growth?" *DIW Berlin German Institute for Economic Research Discussion Papers*, No. 987.
- Bandelj, Nina [2003] "Particularizing the Global: Reception of Foreign Direct Investment in Slovenia," *Current Sociology*, vol. 51, no. 3, May, pp.375-392.
- Bandelj, Nina [2008] "Economic objects as cultural objects: discourse on foreign investment in post-socialist Europe," *Socio-Economic Review*, vol. 6, no. 4, May, pp. 671-702.
- Bandelj, Nina [2010] "How EU Integration and Legacies Mattered for Foreign Direct Investment into Central and Eastern Europe," *Europe-Asia Studies*, vol. 62, no. 3, May, pp. 481-501.
- The Banker 各号.
- Bank of Slovenia [1997] *Annual Report*.
- Bank of Slovenia [1999] *Annual Report*.
- Bank of Slovenia [2001] *Annual Report*.
- BBC Monitoring Europe Economic [1999] "SLOVENE GOVERNMENT BEGINS PRIVATIZATION OF NOVA LJUBLJANSKA BANK", 28th August.
- BBC Summary of World Broadcasts [2003] "Government stops privatization of Slovenia's largest bank" (Text of report by Slovene television web site on 13 March, 2003), March 13.
- BBC Summary of World Broadcasts [2002] "Slovenia considering repeating tenders for sale of stake in largest bank" (Text of report by Slovene radio on 25 October, 2002), October 29.
- BIS [2004] "Foreign direct investment in the financial sector of emerging market economies." BIS CGFS Papers, No 22.
- Boehmer, Ekkehart, Nash, Robert C. and Netter, Jeffrey M. [2005] "Bank privatization in developing and developed countries: Cross-sectional evidence on the impact of economic and political factors," *Journal of Banking & Finance*, vol. 29, no. 8-9, August, pp. 1981-2013.
- Bonin, John P., Hasan, I. and Wachtel, Paul [2005] "Privatization matters: bank efficiency in transition countries," *Journal of Banking and Finance*, vol. 29, pp.2155-2178.



- Borish, Michael S., Ding, Wei and Noel, Michel [1996] "On the Road to EU Accession: Financial Sector Development in Central Europe," *World Bank Discussion Paper*, no. 345.
- Buch, Claudia M. [2002] "Governance and Restructuring of Commercial Banks," in *Banking and Monetary Policy in Eastern Europe*, ed. by Winkler, A..
- Clarke, George R.G., Cull, Robert J., Martinez Peria, Maria Soledad and Sánchez, S.M. [2003] "Foreign Bank Entry: Experience, Implications for Developing Economies, and Agenda for Further Research," *The World Bank Research Observer*, vol. 18, no. 1, pp. 25-59.
- Clarke, George R.G., Crivelli, J. and Cull, Robert J. [2005a] "The direct and indirect impact of bank privatization and foreign entry on access to credit in Argentina's provinces," *Journal of Banking and Finance*, vol. 29, no. 1, pp. 5-29.
- Clarke, George R.G., Cull, Robert J. and Shirley, Mary M [2005b] "Bank privatization in developing countries: A summary of lessons and findings," *Journal of Banking and Finance*, vol. 29, no. 8-9, 2005b, pp. 1905-1930.
- Cull, Robert J. and Martinez Peria, Maria Soledad [2007] "Foreign Bank Participation and Crises in Developing Countries," *World Bank Policy Research Working Paper Series*, no. 4128.
- Dimova, Dilyana D. [2006] "The Benefits of Privatizing Banks to Strategic Foreign Investors: A Survey of Central and Eastern Europe," *Undergraduate Economic Review*, vol. 2, no. 1, *Illinois Wesleyan University*.
- EBRD [1998] *Transition Report 1998: Financial sector in transition*, EBRD.
- EBRD [1999] *Transition report 1999: Ten years of transition*, EBRD.
- EBRD [2003] *Transition Report 2003: Integration and regional cooperation*, EBRD.
- EBRD [2006] *Transition Report 2006: Finance in transition*, EBRD.
- EBRD [2009] *Transition Report 2009: Transition in crisis?*, EBRD.
- European Commission [1997] *Agenda 2000 - Commission Opinion on Slovenia's Application for Membership of the European Union*.
- European Commission [1998] *Regular Report from the Commission on Slovenia's Progress towards Accession*.
- European Commission [1999] *Regular Report from the Commission on Slovenia's Progress towards Accession*.
- European Commission [2000] *Regular Report from the Commission on Slovenia's Progress towards Accession*.
- European Commission [2001] *Regular Report from the Commission on Slovenia's Progress towards Accession*.
- European Commission [2002] *Regular Report from the Commission on Slovenia's Progress towards Accession*.
- European Commission [2003] *Comprehensive monitoring report on Slovenia's preparations for membership*.
- Focarelli, Dario and Pozzolo, Alberto Franco [2005] "Where Do Banks Expand Abroad? An Empirical Analysis," *The Journal of Business*, vol. 78, no. 6, pp. 2435-2464.
- García Herrero, Alicia and Simón, Daniel Navia [2003] "Determinants and Impact of Financial Sector FDI to Emerging Economies: A Home Country's Perspective," *BIS CGFS Publications*, No 22, September, pp. 1-26.
- Ialnazov, D. [2003] "Can a Country Extricate Itself from Its Post-Socialist Trajectory? The Role of External Anchors in Bulgaria," 『比較経済体制研究』, 10号.
- IMF, *World Economic Outlook*, 各号.
- Jones, G. [1990] "Banks as multinationals", in *Banks as Multinationals*, ed. by Jones G., Routledge, London.

- Kraft, Evan [1997] "Bank rehabilitation in Slovenia: Why it was undertaken and what its effects have been," *Post-Communist Economies*, vol.9, no.3, pp.359-382.
- La Porta, Rafael, Lopez-De-Silanes, Florencio and Shleifer, Andrei [2002] "Government Ownership of Banks," *The Journal of Finance*, vol. 57, no. 1, pp. 265-301.
- Lindstrom, Nicole and Piroska, Dóra [2004] "The Politics of Europeanization in Europe's Southeastern Periphery: Slovenian Banks and Breweries on S(c)ale," *Queen's Papers on Europeanization*, vol.4.
- Lindstrom, Nicole and Piroska, Dóra [2007] "The Politics of Privatization and Europeanization in Europe's Periphery: Slovenian Banks and Breweries for Sale?" *Competition and Change*, vol.11, no.2, pp.117-135.
- Naaborg, Ilko [2007] *Foreign Bank Entry and Performance with a focus on Central and Eastern Europe*, Eburon Academic Publishers, Netherlands.
- NKBM [2008] *Annual Report 2007*. (<http://www.nkbm.si/financial-reports-and-documents>)
- NKBM [2010] *Annual Report 2009*. (<http://www.nkbm.si/financial-reports-and-documents>)
- NLB [2001] Summary of the privatization program of Nova Ljubljanska banka, d.d., Ljubljana (NLB) Ljubljana.
- NLB [2001] *Annual Report 2000*. (<http://www.nlb.si/annual-reports2>)
- NLB [2010] *Annual Report 2009*. (<http://www.nlb.si/annual-reports2>)
- OECD [1997] *Economic Surveys: Slovenia 1996-1997*, Paris: CCET
- OECD [2009] *Economic Surveys: Slovenia 2009*, Paris: CCET.
- Slovenia Business Week (電子版) 各号.
- Takata, Ko [2005] "Evolution of Banking Sector Structures within Central-European Countries during Transition," *The Journal of Comparative Economic Studies*, vol. 1, July, pp.103-136.
- Vesnaver, Luka [2008] "Strengthening the Supply Side of the Securities Market: The Case of Nova Kreditna banka Maribor Public Offering," *9th ANNUAL CONFERENCE-MACEDONIAN STOCK EXCHANGE*, April.
- Weill, Laurent [2003] "Banking efficiency in transition economies. The role of foreign ownership," *The Economics of Transition*, vol. 11, no. 3, pp. 569-592.
- The World Bank [2008] *World Development Finance 2008: The Role of International Banking*.
- Zajc, Peter [2002] "Slovenian banks a decade later," *EIB Papers*, Vol. 7, No 1, pp.91-106.

## Slovenia's Bank Privatization in the Transition Period

KO TAKATA

### Abstract

This paper tries to explain why foreign banks share in Slovenia is lower than in other countries in Central and Eastern Europe. In terms of the domestic political situation and the EU accession negotiations that affected the process of bank privatization, this research attempts to clarify why the two large Slovenian banks did not move under the umbrella of foreign capital. It also presents information from a study of the process of bank privatization in Slovenia in the transition period.